



# FROB

**Nota sobre metodología y procedimientos para determinar el precio de adquisición o suscripción de las aportaciones comprometidas por el FROB al amparo de lo previsto en el Art. 9 del R.D.L. 9/2009**

Febrero, 2011

ADVISORY

PRIVADO & CONFIDENCIAL

**NOTA IMPORTANTE:**

***Este documento se encuentra en formato BORRADOR y se presenta exclusivamente como documento de trabajo a los efectos de su discusión posterior por un panel de expertos designado por el FROB, en el contexto de la definición de metodologías, alcance de trabajo e informes entregables que se requerirán en las bases de un futuro proceso de selección de asesores independientes para la valoración de las entidades de crédito en las que el FROB deba suscribir acciones o efectuar aportaciones al capital social conforme al artículo 9.5 del RDL 9/2009 .***

***Este documento es confidencial y ha sido exclusivamente preparado para su uso interno por parte del FROB y los respectivos asesores designados para formar parte del panel arriba aludido, y no debería ser utilizado para ninguna otra finalidad ni distribuido a terceras partes sin nuestro consentimiento previo por escrito. KPMG expresamente declina cualquier responsabilidad ante terceras partes que no sean las destinatarias de este informe, que pudieran tener acceso al mismo.***

- **Introducción**
- Due Diligence
- Valoración

## Consideraciones generales

- El Real Decreto-Ley (RDL) 2/2011, de 18 de febrero, para el reforzamiento del sistema financiero, abre una nueva fase en la transformación del sector financiero español.
- En esta nueva fase, el Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (en lo sucesivo, FROB) volverá a tener un papel fundamental, como será el de adoptar medidas de apoyo financiero, tales como adquirir acciones ordinarias o aportaciones al capital social de entidades viables.
- El artículo 9.5 del RDL 9/2009, establece que el precio de adquisición o suscripción por el FROB de las acciones o aportaciones al capital de las entidades de crédito se fijará de acuerdo con el valor económico de dichas entidades, que será determinado por uno o varios expertos independientes a designar por el FROB.
- La valoración se llevará a cabo a través de un procedimiento que desarrollará el FROB siguiendo metodologías comúnmente aceptadas.
- La cuestión de la adecuada valoración de las entidades de crédito a los efectos indicados tiene una gran importancia en relación, al menos, con tres aspectos:
  - Desde el punto de vista de las normas europeas sobre competencia, debe garantizarse que las ayudas públicas se conceden en condiciones de mercado.
  - Desde el punto de vista de la adecuada utilización de los recursos públicos, no parecería lógico que se produjera la aportación por parte del FROB de relevantes fondos públicos sin que, previamente, se hubiera determinado el precio de adquisición o suscripción por procedimientos respecto de los que no quepa controversia alguna.
  - Desde el punto de vista de la propia entidad, y de sus “partes interesadas”, no cabe duda de que la toma de participación por parte del FROB debe producirse en términos incuestionables, especialmente dada la trascendencia de este ejercicio en cuanto a la participación efectiva del FROB en los órganos de gobierno de la entidad.

## Consideraciones generales

- En líneas generales, el ejercicio de valoración de entidades viables requerirá de tres acciones:
  - elaboración de un plan de negocio que estará contenido en el “Plan de recapitalización” que realizará la entidad de crédito y aprobará el Banco de España;
  - realización de una “due diligence” por parte de un experto independiente designado por el FROB sobre la información histórica y el plan de negocios presentado en el Banco de España.
  - y, finalmente, realización de la valoración de la entidad de crédito por parte de uno o varios expertos independientes designados por el FROB.
- Los planes de negocio contienen las hipótesis en las que se fundamenta la evolución prevista del negocio y establecen objetivos realistas relativos a la eficiencia, rentabilidad, niveles de apalancamiento, liquidez y otras variables clave del negocio (permitiendo realizar una valoración con suficientes garantías de fiabilidad y solidez) representando una base relevante para la valoración del negocio.
- A través de la “due diligence” el comprador (el FROB) debe confirmar la fiabilidad de la información histórica y la razonabilidad del plan de negocio de la entidad de crédito.
- Finalmente, los valoradores designados por el FROB utilizando su criterio independiente determinarán, con las correcciones que estimen precisas según su juicio, el valor de la entidad aplicando para ello los métodos de valoración más adecuados acordados con anterioridad.
- Para mayor efectividad de los trabajos a desarrollar en los procesos de valoración, el FROB ha considerado oportuno establecer un panel en el que participen dos empresas auditoras de reconocido prestigio y dos bancos de inversión que aúnen la visión de los expertos en realizar due diligences y/o valoraciones propiamente dichas.
- Dicho panel de expertos asesorará al FROB sobre procedimientos, criterios y metodologías que, sin perjuicio de lo previsto en el propio RDL, representen las mejores prácticas del mercado en procesos de adquisición de negocios y sirvan de guía y homogenización de los trabajos a realizar por los expertos independientes que sean designados por el FROB. Dichos procedimientos, criterios y metodologías deberán estar fundamentadas y conjugar la agilidad requerida en su aplicación, considerando las limitaciones previsibles de tiempo, con la necesidad de realizar un ejercicio de valoración con suficientes garantías de fiabilidad y solidez.

- Introducción
- **Due Diligence**
- Valoración

## Objetivo

- El objetivo principal del due diligence es proporcionar información relevante para la valoración contrastando su fiabilidad de acuerdo con el alcance y procedimientos establecidos por el FROB.
- La due diligence tendrá dos fases: una primera de análisis de información histórica financiera y de negocio (due diligence financiera) y una segunda fase en la que se efectuará una revisión del plan de negocio de la entidad con el objeto de evaluar su razonabilidad (due diligence del plan de negocio). La finalidad de la due diligence financiera será:
  - Proporcionar información adecuada y relevante al FROB sobre el pasado reciente, el negocio y operativa actuales y los estados financieros de cierre de la entidad junto con la correspondiente información comparativa relevante.
  - Aportar seguridad de que dichos estados financieros ajustados presentan la situación real de la entidad a la fecha de valoración.
  - Asegurar que la información financiera de partida, base para la elaboración del plan de negocio presentado por la entidad al Banco de España, es consistente con la información financiera histórica.
  - Proporcionar información relevante para la valoración que incluirá, entre otros:
    - Presentación de estados financieros proforma consolidados y ajustados.
    - Presentación de una cuenta de resultados consolidada comparativa histórica desagregando resultados recurrentes de aquellos que no lo sean, con información cualitativa y cuantitativa sobre *quality of earnings*.
    - Cálculo de los impactos de los ajustes derivados del due diligence sobre los *risk weighted assets* (RWA).
    - Por su importancia relativa, las principales rúbricas del activo del balance sobre las que se centrará el análisis son:
      - La inversión crediticia, que se presentará ajustada, minorada por su correspondiente provisión.
      - El inmovilizado material, activos adjudicados, procedentes de regularización del pago de deudas y existencias, que se presentarán adecuadamente revaluados conforme a un criterio de mercado.
      - La cartera de valores, donde habrán de identificarse potenciales plusvalías y minusvalías no registradas.
    - En el pasivo deberá distinguirse entre financiación minorista y mayorista; segregando aquella que sea restructurable de la que no lo sea, e identificando los plazos de vencimiento.
    - Los fondos de comercio deberán someterse a test de deterioro.

## Objetivo

- La due diligence del plan de negocio propiamente dicho consistirá en la evaluación de la razonabilidad de las hipótesis utilizadas y magnitudes proyectadas e incluirá, entre otros:
  - Revisión de las hipótesis de crecimiento económico macro y de posicionamiento y palancas para el desarrollo de ventajas competitivas
  - Revisión de los ingresos e hipótesis de crecimiento por línea de producto, segmento de cliente, precios y márgenes
  - Revisión de las hipótesis de las principales líneas de costes y su proyección a futuro íntimamente ligada al desarrollo de los anteriores componentes (i.e. macro)
  - Revisión de las hipótesis y de los resultados esperados del plan de sinergias y desinergias
  - Revisión del plan de restructuración, oficinas afectadas en la zona domestica y exterior, empleos afectados en oficinas y servicios centrales, coste esperado, etc
  - Revisión de la puesta en valor de la cartera de Participadas – plan de desinversiones, con efecto en plusvalías, RWA y solvencia
- Adicionalmente, se revisará si procede el nivel de cumplimiento del plan de negocio anterior, con el objetivo de incorporar este input en la evaluación de la razonabilidad de las hipótesis y resultados propuestos en el plan de negocio presentado



- Introducción
- **Due Diligence**
- **DD financiero**
- DD del negocio y revisión del plan de negocio
- Contenido del informe
- Valoración

## Enfoque metodológico – inversión crediticia

- La **inversión crediticia**, como rúbrica más relevante del activo de la entidad, deberá analizarse en profundidad:

### Clasificación en función del riesgo de insolvencia:

Habrán de identificarse operaciones incorrectamente clasificadas por razón de su morosidad, operaciones subestándar presentadas como de riesgo normal, operaciones refinanciadas no adecuadamente identificadas y operaciones dudosas por razones distintas de la morosidad clasificadas como riesgo normal

### Cobertura de la pérdida por deterioro:

Habrán de verificarse la cobertura de provisión específica constituida por la entidad conforme a los criterios establecidos en el Anexo IX de la Circular 4/2004 de BdE sobre una muestra significativa de operaciones y recalcularse la provisión genérica y, en su caso, de cobertura del riesgo-pais

- Adicionalmente el panel de expertos definirá la aplicación de **metodologías de contraste** basadas en la aplicación de un **modelo económico de pérdida esperada**, que debería arrojar un resultado convergente con la proyección de la mora futura sobre la inversión crediticia actual.
- El **objetivo** de este modelo es cuantificar el deterioro total de la cartera de inversión crediticia (y por extensión de los activos adjudicados) considerando no sólo las pérdidas ya afloradas sino también las pérdidas futuras, netas de recuperaciones por cobro y por ejecución de garantías, y todo ello valorado financieramente en el momento actual, es decir, considerando el coste financiero de realización de los colaterales.
- Este concepto difiere del de pérdida contable, y por tanto, los saneamientos derivados del reconocimiento de dicha pérdida esperada podrían diferir de forma significativa de las provisiones contables registradas por la entidad.
- En cualquier caso, el ejercicio de cálculo de pérdida esperada deberá considerar como inputs los resultados de saneamientos derivados de las pruebas de estrés que realice Banco de España.

# Enfoque metodológico – contraste con pérdida esperada

0

## Cálculo del saneamiento de la Inversión Crediticia + Inmuebles procedentes de regularización de créditos

- Modelo económico de pérdida esperada *versus* modelo contable de pérdida incurrida.
- Modelo basado en la exposición neta, minorando el valor de garantías reales estresadas en línea con nuevo Anejo IX de Circular 4/2004
- Tratamiento diferencial de carteras mayoristas *versus* carteras minoristas
- Tratamiento homogéneo en cuanto a aplicación de *haircuts* a valoración de inmuebles ya sean garantías o activos procedentes de adjudicación o daciones en pago

1

### Segmentación de la cartera

- Consenso de grandes categorías:
  - Promotor-constructor
  - Resto de empresas
  - Minorista hipotecario
  - Minorista consumo
  - Resto (Administraciones Públicas y entidades de crédito).
- Aplicación de bases homogéneas para la segmentación :
  - Obtención a partir de estados de Distribución de riesgo Crediticio (DRC)

2

### Cálculo de la exposición neta

- Consenso sobre Exposición bruta: riesgo en balance + avales + disponible \* CCF
- Consenso sobre garantías que minoran exposición (cálculo de EAD):
  - Reales
  - Dinerarias y de valores
- Consenso sobre *corrección* de valor de garantías reales:
  - *Haircuts* sobre tasaciones (antigüedad, tipo de activo, ubicación geográfica, ...)
  - Transacciones en mercado (valor m<sup>2</sup>)

3

### Análisis específico

- Análisis de la exposición de principales grupos económicos, consideración de las cobertura mínima de revisión de expedientes
- Criterios para conclusión: experiencia crediticia, situación financiera del acreditado, rating/clasificación otorgada por la entidad.

4

### Análisis masivo

- Parámetros que afecta a la pérdida esperada:
  - PD por segmento
  - Beta de la morosidad de la entidad respecto al sector
  - LGD (severidad)
  - Discriminación por LTV y por añadas
  - Consideración de los costes de realización de garantías

5

### Adjudicados

- Tratamiento de:
  - Adjudicaciones
  - Daciones en pago
  - Existencias
  - Inversiones inmobiliarias
- Consideración de la exposición a través de vehículos inmobiliarios
- Evitar duplicidades entre pérdida esperada y correcciones de valor de cartera de Participadas – vehículos inmobiliarios

## Enfoque metodológico – cartera de valores

- El análisis de **participadas** y de **instrumentos de capital clasificados como disponibles para la venta** deberá incluir los siguientes análisis:

- Identificación por sectores de las entidades participadas:** aportando información sobre evolución de la distribución por sectores e identificando las participaciones core y non-core
- Identificación de los fondos de comercio registrados:** Los fondos de comercio deberán ser sometidos a un test de deterioro
- Identificación de plusvalías reconocidas:** Para las inversiones que figuren registradas a su valor razonable se desglosarán las plusvalías así como el criterio de cálculo seguido para dichas revalorizaciones
- Identificación de plusvalías no reconocidas:** En caso de existir plusvalías no reconocidas, se reflejará su valor junto con la consideración de la fuente de valoración, siendo admisibles transacciones recientes, valoraciones externas realizadas por expertos independientes y pactos de recompra no revocables
- Provisiones por deterioro:** Habrán de identificarse todas las provisiones por deterioro constituidas con especial énfasis en aquellas derivadas de vehículos inmobiliarios cuyo deterioro pueda haber sido considerado ya en la evaluación de la pérdida esperada

### CARTERA DE VALORES

Plusvalías tácitas

Impairment no registrados

## Procedimientos requeridos

***En las próximas páginas se presenta una primera aproximación de los principales procedimientos a aplicar durante el proceso de due diligence financiero . Las conclusiones de cada uno de estos procedimientos y los aspectos más relevantes puestos de manifiesto en el curso de cada una de las revisiones y análisis efectuados formarán parte del informe de due diligence.***

### General

- Se proporcionará una visión global del negocio de la entidad con el siguiente detalle:
  - Presentación de la estructura legal de la entidad.
  - Descripción de la organización (organigrama, red de oficinas y canales de distribución) de la entidad.
  - Análisis descriptivo de la red desglosando entre zona de negocio tradicional y zona de expansión (dispersión del negocio, calidad de la distribución de inversión crediticia y depósitos).
  - Revisión de los principales ratios e indicadores del negocio de la entidad.
  - Revisión de los principales contratos que afectan al negocio de la entidad y evaluación de sus implicaciones financieras.
- Se describirán todas y cada una de las ramas de actividad de la entidad:
  - Descripción de cada una de las líneas de actividad de la entidad (banca corporativa, banca personal, banca retail, etc.) y análisis de la contribución de cada uno de ellas a los resultados de la entidad (rentabilidad).
  - Identificación de todas aquellas actividades no relacionadas con el “core business” de la entidad y descripción de las mismas.

### Datos financieros históricos

- Se llevará a cabo una revisión financiera de la entidad con el siguiente detalle:
  - Revisión de los informes de auditoría, cuentas anuales, informes complementarios y cartas de recomendaciones de los últimos dos ejercicios y revisión de la información financiera más reciente, junto con la correspondiente al mismo período del año anterior.
  - Revisión de otros informes preparados por la entidad así como por asesores externos que sean puestos a nuestra disposición en el contexto de este análisis y conforme a los acuerdos de confidencialidad que se adopten y que hayan sido preparados en el último ejercicio.

## Procedimientos requeridos (cont.)

### Datos financieros históricos (cont.)

- Revisión del grado de cumplimiento del Plan Estratégico preparado por la entidad en el marco de la solicitud realizada por Banco de España en caso de que la entidad haya solicitado ayudas al FROB previas.
- Identificación y descripción de partidas significativas de naturaleza excepcional o no recurrente y explicación de las mismas.
- Identificación y descripción de cualquier otra partida no bancaria que haya tenido un impacto significativo en la cuenta de resultados.
- Revisión de las conciliaciones entre la información de gestión y la información financiera auditada analizando su impacto, si lo hubiese, en la información financiera utilizada en los análisis.
- Verificación de la razonabilidad de los estados financieros pro-forma históricos presentados por la entidad.
- Se llevará a cabo una revisión contable de la entidad con el siguiente detalle:
  - Análisis de las políticas contables significativas aplicadas, identificando si se han aplicado uniformemente durante los periodos revisados y comentando sobre su idoneidad para los diferentes negocios.
  - Análisis del impacto de los cambios en políticas contables sobre el balance, el patrimonio neto y la cuenta de resultados en los periodos revisados.

### Normativa

- Se llevará a cabo un análisis de la correspondencia reciente mantenida con Banco de España.
- Se procederá a realizar una revisión de todas las actas de inspección llevadas a cabo por los organismos reguladores: Banco de España y Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV).

### Balance de situación

- Se realizará un análisis de la naturaleza y composición de los activos y pasivos incluidos en el balance de situación de la entidad, describiéndose en mayor profundidad aquellas partidas más significativas.
- Se llevará a cabo un análisis de las principales variaciones producidas en las partidas más significativas del balance de situación de la entidad durante los periodos analizados.

## Procedimientos requeridos (cont.)

### Balance de situación (cont.)

- Se revisarán las partidas significativas de otros activos y otros pasivos, incluyéndose la identificación, en su caso y en función de la información disponible, de minusvalías y plusvalías no contabilizadas que pudiesen dar lugar a flujos de caja futuros no esperados.
- Se realizará una evaluación de la razonabilidad de otras provisiones significativas constituidas diferentes a las derivadas de la inversión crediticia.
- Se procederá a la identificación de aquellas partidas significativas cuyo valor neto contable sea sustancialmente inferior a su valor razonable que pudiesen dar lugar a flujos de caja futuros no esperados.
- Se llevará a cabo una descripción y análisis de aquellas partidas de activo que se encuentran en situación de garantía frente a terceros.
- Se realizará una actualización del análisis de hechos posteriores significativos ocurridos entre la fecha de referencia de la información financiera a la que se refiera el informe y la fecha de emisión del mismo que pudiesen dar lugar a flujos de caja futuros no esperados.
- Se procederá a la identificación de aquellas correcciones significativas de activaciones de gastos que, en su caso, se hubiesen producido.

### Cuenta de pérdidas y ganancias

- Se realizará un análisis de la naturaleza y composición de las partidas incluidas en la cuenta de pérdidas y ganancias de la entidad, describiéndose en mayor profundidad aquellas partidas más significativas, así como los “drivers” de las mismas.
- Se llevará a cabo un análisis de las principales variaciones producidas en las partidas más significativas de la cuenta de pérdidas y ganancias de la entidad durante los períodos analizados, de cara a obtener unos niveles de recurrencia de cada una de ellas que den razonabilidad a las cifras de partida empleadas en el Plan de Negocio.
- Se realizará un análisis de la evolución de márgenes y resultados de la entidad durante los períodos analizados (margen de intereses, margen bruto, resultado de actividades de explotación, resultado antes de impuestos y resultado del ejercicio).
- Se llevará a cabo un análisis de los ingresos y rentabilidades por tipo de producto de la entidad durante los períodos analizados (hipotecarios, corporativos, consumo, tarjetas, etc.), así como de los “spreads” de las mismas sobre el tipo de interés de referencia.
- Se realizará un análisis del coste de las principales fuentes de financiación empleadas por la entidad durante los períodos analizados (recursos de clientes y emisión de deuda), así como de los “spreads” de las mismas sobre el tipo de interés de referencia.

## Procedimientos requeridos (cont.)

### Cuenta de pérdidas y ganancias (cont.)

- Se realizará una descripción de las principales comisiones cobradas y pagadas por la entidad (de apertura, de reestructuración de operaciones, de intermediación, de custodia, de gestión, etc.), así como de su registro contable y se analizará la evolución de las mismas durante los períodos analizados y los “drivers” de las mismas.
- Se analizará la composición por tipo de cartera, recurrencia y evolución de los resultados de operaciones financieras de la entidad durante los períodos analizados.
- Se analizará la composición, recurrencia y evolución de otros productos y cargas de explotación significativos durante los períodos analizados, así como los “drivers” de los mismos.
- Se analizará la composición, recurrencia y evolución de los gastos de personal de la entidad durante los períodos analizados, así como los “drivers” de los mismos. Asimismo, se analizará la evolución de la plantilla, coste medio por empleado (con y sin retribución variable) y ratio de eficiencia de la entidad durante los períodos analizados.
- En el caso de que la entidad tenga un plan de reestructuración en marcha se identificarán y desglosarán para cada rúbrica los costes derivados de dicho plan de reestructuración incurridos (junto con la desviación respecto a lo previsto) y los pendientes de incurrir por ejercicio.
- Se analizará la composición, recurrencia y evolución de las principales partidas de los gastos de administración de la entidad durante los períodos analizados distinguiendo entre la parte fija y la parte variable, así como los “drivers” de los mismos.

### Compromisos, contingencias y otros pasivos

- Se identificarán y describirán todos los compromisos con el personal incluyendo planes de pensiones, premios de jubilación y se analizará su tratamiento contable.
- Se evaluarán las implicaciones comerciales y financieras para la entidad de la existencia de pasivos eventuales identificados por la Dirección de la entidad.
- Se analizará la naturaleza de cualquier litigio pendiente reseñado por la Dirección de la entidad y se evaluarán sus posibles implicaciones para la entidad.



## Procedimientos requeridos (cont.)

### Compromisos, contingencias y otros pasivos (cont.)

- Se describirá la naturaleza de las partidas presentadas fuera de balance (con especial relevancia de aquellos activos que, en su caso, hubieran sido titulizados mediante transferencia a vehículos de propósito especial), la evolución de las mismas durante los períodos analizados, así como el riesgo mantenido y asumido por la entidad y sus posibles impactos futuros en la cuenta de resultados de la entidad.
- Se analizará la exposición por garantías en fondos garantizados y otros productos estructurados.

### Inversión crediticia

- Se llevará a cabo un análisis desde un punto de vista de riesgo de la cartera crediticia de la entidad enfocado a analizar la concentración de las carteras crediticias y evaluar las herramientas y procedimientos relativos a la medición y control del riesgo de crédito y contención de la morosidad establecidos por la entidad.
- Se segmentará la cartera de inversión crediticia de la entidad en cinco grandes categorías: promotor-constructor, resto de empresas, minorista hipotecario, minorista resto y Administraciones Públicas.
- Se llevará a cabo un análisis de la política de riesgos de cada una de las cinco categorías de cartera de la entidad: solicitud, aprobación, seguimiento y recuperación (en caso de insolvencia).
- Se analizarán las herramientas de rating y credit-scoring de cada una de las cinco categorías de cartera utilizadas por la entidad para evaluar el riesgo de potenciales clientes.
- Se analizarán y entenderán los criterios y políticas de valoración y tasación de garantías en cobertura del riesgo aceptado por la entidad.
- Se analizará la evolución de cada una de las cinco categorías de cartera durante los períodos analizados por situación del riesgo (normal, morosos, dudoso por razones distintas a la morosidad y subestándar), así como los “drivers” de dichas evoluciones.
- Se analizará la evolución de los LTV de cada una las cinco categorías de cartera de la entidad durante los períodos analizados.
- Se llevará a cabo un análisis de las rentabilidades de cada una de las cinco categorías de cartera durante los períodos analizados, así como de los “spreads” de las mismas sobre el tipo de interés de referencia.

## Procedimientos requeridos (cont.)

### Inversión crediticia (cont.)

- Se analizará la antigüedad y el vencimiento de cada una de las cinco categorías de cartera de la entidad.
- Se llevará a cabo un análisis de la concentración cada una de las cinco categorías de cartera de la entidad.
- Se identificarán y detallarán las masas de balance con “suelos”, así como el límite de los mismos.

### Refinanciaciones

- Se obtendrá un detalle de todas las refinanciaciones vivas de la entidad.
- Se llevará a cabo un análisis de los criterios y políticas aplicadas por la entidad para la concesión de refinanciaciones en cuanto a los mecanismos de mejora de garantías, con especial énfasis en los riesgos correspondientes a la cartera de promotor-constructor.
- Se identificarán los principales riesgos de crédito derivados de refinanciaciones y se concluirá sobre la razonabilidad de los niveles de provisión.

### Provisión de insolvencias

- Se describirán y analizarán el sistema y las políticas aplicadas por la entidad en el seguimiento y dotación de provisiones de operaciones morosas y riesgo subestándar.
- Se analizará y describirá la evolución histórica de la provisión por insolvencias de la entidad y su impacto en la cuenta de pérdidas y ganancias distinguiendo la parte que corresponde a la provisión genérica y la parte que corresponde a la provisión específica.
- Se llevará a cabo un cálculo de pérdida económica esperada para cada una de las cinco categorías de cartera de la entidad basadas en la metodología descrita anteriormente en este documento.
- Se analizará la evolución de la tasa de morosidad y tasa de cobertura de cada una de las cinco categorías de cartera durante los períodos analizados, así como los “drivers” de dichas evoluciones.
- Se analizará la evolución de la provisión genérica y de la provisión específica de cada una de las cinco categorías de cartera durante los períodos analizados, así como los “drivers” de dichas evoluciones.

## Procedimientos requeridos (cont.)

### Activos materiales y activos no corrientes en venta

- Se obtendrá un detalle histórico de altas y bajas de activos adjudicados/adquiridos durante los períodos analizados, verificando valor de adjudicación, provisiones constituidas en el momento de la adjudicación, valor de tasación, fecha de tasación, valor neto contable del riesgo originador procedente de la cartera de inversión crediticia (para las altas) y valor de venta (para las bajas).
- Se obtendrá un detalle de los activos materiales significativos de la entidad.
- Se obtendrá un detalle de activos adjudicados/adquiridos y activos materiales significativos que la entidad tenga intención de dar de alta en los próximos seis meses detallando su valor de tasación y fecha de tasación.
- Se llevará a cabo un cálculo de pérdida económica esperada de activos adjudicados/adquiridos disponibles y activos materiales significativos que cuenten con tasaciones actualizadas basadas en la metodología descrita anteriormente en este documento.
- Se procederá a valorar de la razonabilidad de las provisiones de activos adjudicados/adquiridos y activos materiales incluyendo las realizadas a través de sociedades instrumentales ad-hoc.
- Se analizará la evolución del volumen de activos adjudicados/adquiridos, así como de sus ventas en relación con la cartera de inversión crediticia que los origina.

### Participadas y AFDV

- Se obtendrá un detalle de la cartera de participadas y AFDV de la entidad clasificándolas entre inversión directa o inversión a través de vehículos de inversión.
- Se llevará a cabo un análisis de la evolución de la concentración sectorial de la cartera de participadas y AFDV de la entidad durante los períodos analizados.
- Se analizará la aportación a resultados de la cartera de participadas y AFDV de la entidad durante los períodos analizados.
- Se llevará a cabo una revisión general de alto nivel de las principales participaciones (coste/recuperabilidad de la inversión).
- Se llevará a cabo una evaluación de la razonabilidad de los principales fondos de comercio registrados a través de la revisión de sus correspondientes informes y *test de impairment* más recientes.

## Procedimientos requeridos (cont.)

### Participadas y AFDV (cont.)

- Se detallarán todas aquellas plusvalías y minusvalías no reconocidas en la cartera de participadas y AFDV de la entidad pero identificadas por ésta.
- De manera general, se analizarán las sociedades dependientes más significativas de la entidad a través de un análisis de sus estados financieros y situación patrimonial en su conjunto.
- De manera particular, se llevarán a cabo procedimientos de due diligence financiera ad-hoc en aquellas participadas que tengan mayor relevancia desde un punto de vista de importancia estratégica y de contribución al valor de la entidad y considerando de forma específica aquellas entidades que constituyan vehículos de adquisición de activos o cuya actividad esté regulada.

### Riesgo de liquidez

- Se llevará a cabo una revisión de los informes de gestión elaborados por la entidad con respecto al riesgo de liquidez, haciendo especial hincapié en su evolución reciente y destacando los siguientes:
  - Análisis de GAPs de liquidez
  - Análisis de GAPs de tipos de interés
  - Análisis de GAPs de divisa
  - Análisis de disponibilidad de líneas (recursos financieros comprometidos)
  - Análisis de emisiones y vencimientos de deuda
  - Análisis de pasivos de clientes y evaluación del nivel de fidelización de los mismos
- Se realizará una revisión de los controles implantados por la entidad en relación con el seguimiento y gestión por parte del Comité de Activos y Pasivos (COAP) de las posiciones estructurales de tipo de interés y de tipo de cambio, la liquidez global y los recursos propios de la entidad.

## Procedimientos requeridos (cont.)

### Financiación

- Se llevará a cabo un análisis de las partidas de financiación de la entidad, especificando los vencimientos, el coste de financiación medio, si la remuneración es fija o variable y si son restructurables o no restructurables, así como de las variaciones de las mismas durante los períodos analizados con el siguiente nivel de detalle:
  - Financiación minorista: i) depósitos a la vista y ii) depósitos a plazo (IPF y otros)
  - Financiación mayorista: i) depósitos de Bancos Centrales, ii) depósitos de entidades de crédito, iii) Administraciones Públicas, iv) pasivos subordinados, v) acciones preferentes, vi) cédulas hipotecarias y vii) otros.
- Se analizará la evolución de los ratios de apalancamiento de la entidad (créditos/depósitos, financiación mayorista/financiación minorista, etc.) durante los períodos analizados.
- Se analizará la evolución de los recursos de clientes fuera de balance por tipo de producto durante los períodos analizados, así como su impacto en la cuenta de resultados de la entidad.

### Instrumentos financieros (cartera de valores)

- Se llevará a cabo un análisis de la evolución de la cartera de valores de la entidad durante los períodos analizados por tipo de cartera (AFDV, activos financieros a VR y cartera de inversión a vencimiento distinguiendo entre renta fija y renta variable cotizada y renta variable no cotizada), así como los “drivers” de la evolución de las mismas y el impacto de dicha variación en la cuenta de perdidas y ganancias de la entidad.
- Se llevará a cabo una revisión de la valoración de las diferentes carteras de instrumentos financieros de la entidad.
- Se identificarán todos aquellos instrumentos financieros compuestos e híbridos significativos que pudieran generar dificultades en cuanto a su clasificación y valoración.
- Se llevará a cabo una clasificación de la cartera de valores de la entidad, en la medida de lo posible, entre cartera restructurable y cartera no restructurable.

## Procedimientos requeridos (cont.)

### Coberturas contables

- Se llevará a cabo un revisión de los derivados de cobertura y especulativos de la entidad, así como el análisis de la razonabilidad de los tratamientos contables de las coberturas a través de instrumentos financieros derivados y, en su caso, a través de masas de balance (macrocoberturas).
- Se realizará una evaluación de los requisitos principales para la aplicación de la contabilidad de coberturas:
  - Análisis de los instrumentos de cobertura.
  - Análisis del elemento cubierto y riesgo cubierto (por ejemplo, cuentas corrientes en coberturas de valor razonable, provisiones altamente probables, etc.).
  - Documentación inicial de la cobertura.
  - Test de efectividad y contabilización: i) Registro de la ineffectividad y ii) Reconocimiento de ingresos y pérdidas en la cuenta de resultados.

## Procedimientos requeridos (cont.)

### Solvencia

- Se llevará a cabo un análisis de la evolución de los recursos propios y de los ratios de solvencia de la entidad (core capital, Tier 1 y Tier 2) calculados en base al Nuevo Acuerdo de Capital (Basilea III).
- Se realizará una revisión de la evolución del cumplimiento de los requerimientos mínimos de capital de la entidad.
- Se llevará a cabo una revisión de la clasificación de los activos ponderados por riesgo (RWA) realizada por la entidad, así como de su evolución durante los períodos analizados.
- Se revisará el Informe Anual de Proceso de Autoevaluación de Capital (IAC) más actualizado, así como cualquier actualización o modificación del mismo.
- Se procederá a la reevaluación del consumo de recursos propios de la entidad de acuerdo a las nuevas directrices marcadas por el Real Decreto-Ley 2/2011 una vez considerados los ajustes patrimoniales derivados de los análisis anteriores y se evaluará el posible impacto de dicha reevaluación sobre el Plan de Negocio.
- Se solicitarán los últimos ratings de la entidad emitidos por las diferentes agencias de calificación y se llevará a cabo un análisis de la evolución de los mismos.
- Se describirán los procedimientos de mitigación de riesgos de liquidez y operacionales (y su medición) y se revisarán los procedimientos de mitigación del riesgo reputacional (y su medición) empleados por la entidad. Se considerará el consumo de capital adicional al generado por la actividad crediticia (riesgo crediticio), considerando también el derivado por los riesgos de liquidez y operacional.

- Introducción
- **Due Diligence**
  - DD financiero
  - **DD del negocio y revisión del plan de negocio**
  - Contenido del informe
- Valoración



# Objetivos y temas clave en la revisión del Plan de Negocio

- **El objetivo de la revisión del Plan de Negocio es confirmar su razonabilidad proporcionando información relevante para la valoración**
- **El punto de partida de la revisión del Plan de Negocio será el resultado de la DD Financiera o histórica**
- **La revisión del Plan de Negocio** consistirá en la evaluación de la razonabilidad de las hipótesis y los resultados asociados al Plan de Negocio, y **dará como resultado las proyecciones de los EEFF del periodo con los ajustes (si aplica)** necesarios para garantizar su razonabilidad

• **Hipótesis macroeconómicas y sectorial:** Revisión de las hipótesis de crecimiento económico macro y de posicionamiento y palancas para el desarrollo de ventajas competitivas

• **Hipótesis de crecimiento en productos, segmentos, precios y márgenes:** Revisión de los ingresos e hipótesis de crecimiento por línea de producto, segmento de cliente, precios y márgenes

• **Hipótesis de costes:** Revisión de las hipótesis de las principales líneas de costes y su proyección a futuro íntimamente ligada al desarrollo de los anteriores componentes (i.e. macro)

• **Revisión del Plan de sinergias y desinergias:** Revisión de las hipótesis y de los resultados esperados del plan de sinergias y desinergias

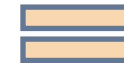
• **Revisión del Plan de Reestructuración :** Revisión del plan de reestructuración, oficinas afectadas en la zona domestica y exterior, empleos afectados en oficinas y servicios centrales, coste esperado, etc

• **Revisión del participadas y plan de desinversión:** Revisión de la puesta en valor de la cartera de Participadas – plan de desinversiones, con efecto en plusvalías, RWA y solvencia

**Estados financieros ajustados tras DD financiera**



**Nivel de razonabilidad de las hipótesis y proyecciones del PdN**



**Proyecciones ajustadas (si aplica) del PdN según su razonabilidad**

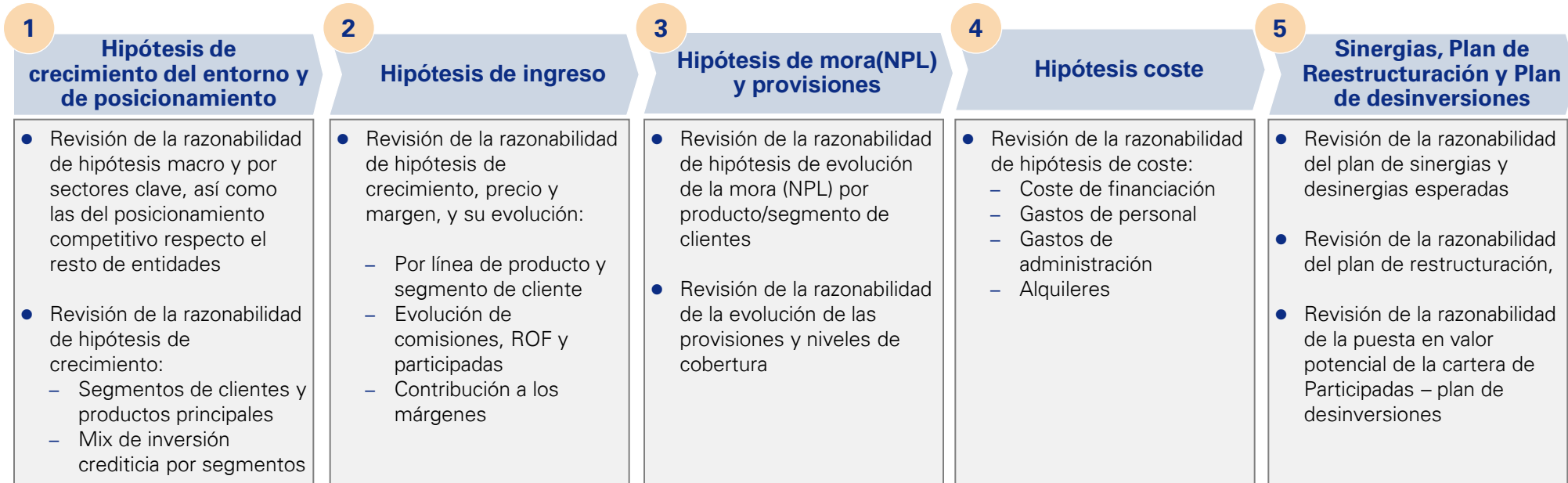
## Enfoque metodológico de la revisión del Plan de Negocio

- **La revisión del Plan de Negocio** debe presentar una estructura que contemple al menos cuatro fases de revisión de hipótesis y evolución de las partidas de los EEF que estará precedido por el resultado de la Due Diligence financiera de la entidad y del nivel de cumplimiento del anterior Plan de Negocio

### Estados financieros ajustados tras DD financiera

#### Nivel de cumplimiento del Plan de Negocio anterior presentado al FROB

- Revisión del nivel de cumplimiento trimestral de la PyG y Balance: evolución de los segmentos de negocio, precios, mora, evolución de costes, etc
- Revisión del nivel de cumplimiento de sinergias y la reestructuración: jubilaciones, voluntarias, cierre de oficinas, salida de personal de central, coste de las salidas
- Revisión del nivel de cumplimiento de plan de desinversión de participadas
- Revisión del nivel de cumplimiento de ratios estratégicos: eficiencia, solvencia, rentabilidad, liquidez y exposición mayorista



# Enfoque metodológico de la revisión del Plan de Negocio

1

**Hipótesis de crecimiento del entorno y de posicionamiento**

2

**Hipótesis de ingreso**

3

**Hipótesis de mora(NPL) y provisiones**

4

**Hipótesis coste**

5

**Sinergias, Plan de Reestructuración y Plan de desinversiones**

## Revisión de la razonabilidad de las hipótesis macroeconómicas y posicionamiento

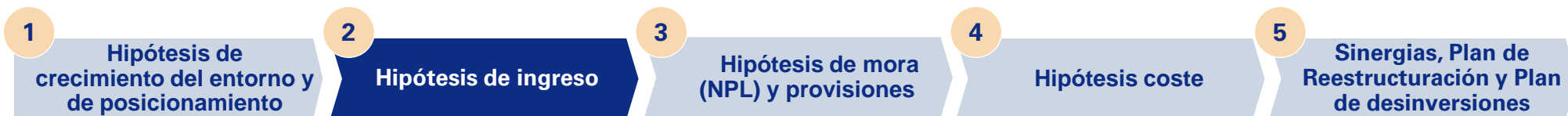
- **Magnitudes macroeconómicas:** Revisión y ajuste (si aplica) de las hipótesis de diversas magnitudes macroeconómicas, debido a su repercusión en el plan:
  - PIB
  - Desempleo
  - Tipos de interés
  - Nivel de precios (IPC)
  - Consumo y ahorro de las familias
  - Evolución de los mercados monetarios y de deuda
  - ...
- **Perspectivas sectoriales:** Revisión y ajuste (si aplica) de las hipótesis de crecimiento de los sectores relacionados con la actividad bancaria de las entidades, como mercado inmobiliario, servicios, etc.
- **Posicionamiento:** Revisión y ajuste (si aplica) de los principios estratégicos de la entidad que soportan su posicionamiento futuro (visión y misión), como serían los segmentos clave a desarrollar, territorios, productos clave, estrategia de precio, de financiación, etc.

## Revisión de la razonabilidad de las hipótesis de Crecimiento

- Revisión y ajuste (si aplica) de las hipótesis de crecimiento de segmentos de clientes y productos, y su soporte respecto las perspectivas macroeconómicas y sectoriales identificadas, así como los niveles de precio, detallando al menos los siguientes segmentos/productos
 

<ul style="list-style-type: none"> <li>– <b>Productos</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>– Activo               <ul style="list-style-type: none"> <li>– Crédito constructor/promotor</li> <li>– Créditos con garantía hipotecaria</li> <li>– Créditos pers. al consumo</li> <li>– Créditos a grandes empresas</li> <li>– Créditos a pymes</li> </ul> </li> <li>– Pasivo               <ul style="list-style-type: none"> <li>– Imposiciones a Plazo Fijo</li> <li>– Depósitos</li> <li>– Créditos sin garantía real</li> </ul> </li> </ul> </li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– <b>Segmentos</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>– Particulares</li> <li>– PYMEs</li> <li>– Grandes empresas</li> <li>– Clientes institucionales</li> </ul> </li> </ul>
---	---
- Revisión y ajuste (si aplica) del mix resultante de inversión crediticia durante el periodo de proyección (peso de crédito inmobiliario/promotor, hipotecario minorista, minorista consumo, etc.)

# Enfoque metodológico de la revisión del Plan de Negocio



## Revisión de la razonabilidad de las hipótesis de Ingresos

### ● Margen Financiero

- **Rendimientos percibidos:** Revisión y ajuste (si aplica) de las hipótesis evolución de la inversión crediticia, cálculo anual de amortizaciones por producto, así como del referencial de tipo de interés y del rendimiento anual calculado para cada componente de la cartera de activo
- **Pago de intereses y cargas:** Revisión y ajuste (si aplica) de las hipótesis de los costes de financiación por segmento/producto

### ● Margen Bruto

- **Rendimientos sobre instrumentos de capital:** Revisión y ajuste (si aplica) de las hipótesis de la evolución de los rendimientos sobre instrumentos de capital, teniendo en cuenta el portfolio del capital invertido, impacto de la crisis en el activo, etc
- **Comisiones netas:** Revisión y ajuste (si aplica) de las hipótesis sobre la evolución de los ingresos por comisiones, diferenciando hipótesis de aquellas vinculadas a los servicios bancarios (transaccionales) y las que no lo son
- **ROF:** Revisión y ajuste (si aplica) de las hipótesis sobre la evolución de los ingresos por ROF
- **Diferencias de cambio:** Revisión y ajuste (si aplica) de las hipótesis sobre la evolución de los ingresos por diferencias de cambio

- **Extraordinarios:** Revisión y ajuste (si aplica) de las hipótesis sobre la evolución de los extraordinarios, descripción de los mismo, nivel respecto a ejercicios anteriores

- **Perdidas por deterioro de activos:** Revisión y ajuste (si aplica) de las hipótesis sobre la evolución esperada de las pérdidas por deterioro de activos, desglosando los activos en deterioro, importe y % de deterioro propuesto, racional para la imputación del deterioro,.etc

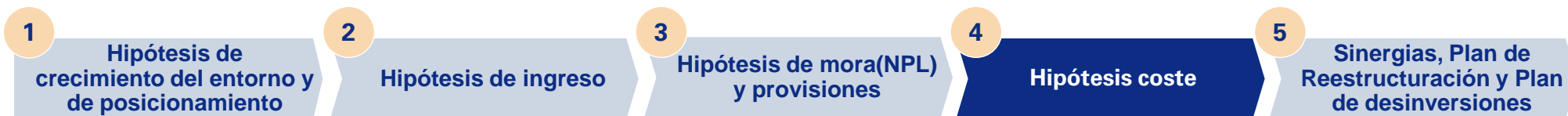
# Enfoque metodológico de la revisión del Plan de Negocio



## Revisión de la razonabilidad de hipótesis de evolución de mora y plan de cobertura

- Revisión y ajuste (si aplica) de las hipótesis de evolución de **la mora** en el periodo, revisando :
  - Estimación de probabilidad de impago – PD – por segmentos de inversión crediticia (créditos con garantía real, con garantía hipotecaria, etc.)
  - Estimación de la pérdida en caso de incumplimiento – LGD – de las partidas morosas
- Revisión y ajuste (si aplica) de las hipótesis de evolución de las **Provisiones**, revisando para el periodo:
  - Provisiones genéricas
  - Provisiones específicas
- Revisión y ajuste (si aplica) de las hipótesis de los **niveles de cobertura** de riesgos de la cartera crediticia, revisando evolución de inversión crediticia, de dotaciones a provisiones, y calendario de vencimientos de los activos

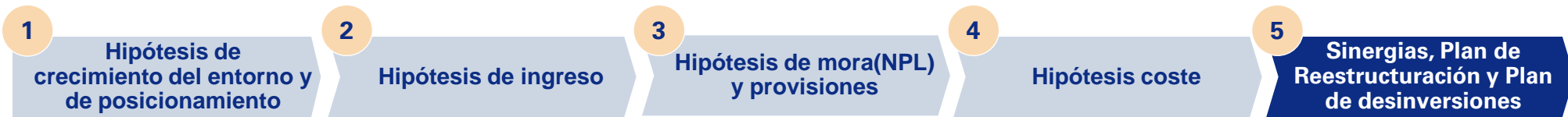
# Enfoque metodológico de la revisión del Plan de Negocio



## Revisión de la razonabilidad de las hipótesis de Costes

- **Coste de financiación:** Revisión y ajuste (si aplica) de las hipótesis de coste de financiación, así como al nivel de precios marcado por curva de tipos y spread de mercado por tipo de financiación (calculado en base al rating de la entidad)
- **Gastos generales**
  - **Gastos de personal:** Revisión y ajuste (si aplica) de las hipótesis de gastos de personal, así como la previsión de incorporación/salidas de personal en el periodo de proyección
  - **Gastos de administración:** Revisión y ajuste (si aplica) de las hipótesis de gastos de administración principales (alquileres, mantenimiento, servicios generales, etc)
- **Amortización**
  - **Amortizaciones:** Revisión y ajuste (si aplica) de las hipótesis de las amortizaciones del activo en el periodo de proyección

# Enfoque metodológico de la revisión del Plan de Negocio



## Revisión de la razonabilidad de las hipótesis de Sinergias y Plan de Reestructuración

- **Se revisará la razonabilidad y se propondrán ajustes (si aplica) de las sinergias recogidas en el Plan de Negocio, analizando y contrastando los siguientes parámetros:**
  - **Nivel de cumplimiento de las sinergias del Plan de Negocio anterior**
  - **Revisión y ajustes (si aplica) de nuevas sinergias en el Plan**
    - **Revisión de las hipótesis consideradas:** Contraste del contenido y concepto de las sinergias, coherencia con la estrategia
    - **Revisión de la inversión necesaria y ahorros esperados:** Contraste de nivel definido de inversión requerida para la obtención de ahorros, y razonabilidad de los ahorros esperados, y distribución en el tiempo
    - **Revisión de la factibilidad de la implantación de las sinergias:** Contraste del esfuerzo requerido, complejidad y riesgo de implantación, así como calendario realista de implantación
- **Se revisará la razonabilidad y se propondrán ajustes (si aplica) del Plan de Reestructuración, analizando y contrastando los siguientes parámetros:**
  - Número de salidas de personal definidas, desglosando prejubilaciones, salidas voluntarias y cancelación de temporales estimadas, y procedencia (red ó SSCC)
  - Coste medio por tipo de salida, contrastado con otros procesos en curso
  - Calendario de despidos/cierres de oficinas
  - Calendario de los ahorros esperados

## Revisión de la razonabilidad de las hipótesis del Plan de desinversiones

- **Se revisará la razonabilidad y se propondrán ajustes (si aplica) del Plan de Desinversiones, analizando y contrastando los siguientes parámetros**
  - Liquidez de las participaciones: compañías cotizadas/no cotizadas
  - Plazo estimado para completar la desinversión
  - Valor neto contable y plusvalía/minusvalía latente
  - Importes de Fondos de Comercio Financieros
  - Descuento aplicado por el mercado por la venta de volumen significativo en el caso de las compañías cotizadas (en función del plazo de venta)
  - Pérdida de dividendos/resultado atribuible correspondiente a las desinversiones a realizar
  - Variación en Core Capital por la desinversión, consumo de capital, impacto en activos ponderados por riesgo e impacto de la desinversión en el ratio de Core Capital de la entidad
  - Coste financiero de la inversión (coste de oportunidad)

- Introducción
- **Due Diligence**
  - DD financiero
  - DD del negocio y revisión del plan de negocio
  - **Contenido del informe**
- Valoración



# Contenido del informe

## Informe de due diligence financiero

- Al concluir el trabajo de campo se prepararía un informe que contendría los aspectos más relevantes identificados en cada una de las áreas revisadas y que sería estructurado de la siguiente forma:
  1. Introducción y Resumen Ejecutivo
  2. Análisis soporte:
    1. Situación actual del mercado y de la competencia
    2. Inversión crediticia
    3. Activos no corrientes en venta
    4. Participadas e instrumentos de capital clasificados como AFDV
    5. Liquidez, instrumentos financieros y deuda
    6. Solvencia
    7. Resto de activos y pasivos
  3. Anexos
- El informe se prepararía únicamente en relación con y para el uso que el FROB deberá realizar del mismo en el ejercicio de sus funciones lo que incluye, entre otros, su entrega a los expertos valoradores que el FROB designe para valorar la entidad de crédito a que se refiera la due diligence. Con independencia de lo anterior no será distribuido a terceras partes ajenas al FROB total o parcialmente, sin consentimiento previo por escrito de la firma emisora del mismo.
- El informe no podrá ser referido o incluido, en su totalidad o en parte, en ningún documento registral, prospecto, oferta pública, préstamo, u otro tipo de acuerdo o documento sin consentimiento previo por escrito de la firma emisora del mismo, el cual podría requerir la realización de trabajo adicional.

## Contenido del informe

### Informe de due diligence financiero (cont.)

- El informe incluiría las fuentes a partir de las cuales se hubiera obtenido la información mostrada. No constituiría parte del trabajo a llevar a cabo la contrastación de dicha información con evidencias externas a la entidad, excepto en aquellos casos en que la firma emisora del informe lo considerase necesario. No obstante, sí se verificaría, en la medida de lo posible, de que la información presentada es consistente con otros datos que hayan sido proporcionados durante el curso del trabajo de due diligence, de acuerdo con los términos de este pliego de condiciones.
- El informe serán preparado en español y en miles de euros.
- El propósito del informe será únicamente el de constituir un importante elemento de análisis para los profesionales del FROB y nunca el de recomendar a éste la conveniencia o no de la entrada en el capital de la entidad.
- El trabajo incluirá además el análisis de aquellos hechos o transacciones significativas que pudieran ocurrir hasta la fecha de emisión del informe, que coincidirá con la fecha en la que se haya concluido sustancialmente el trabajo de campo.

### Estados financieros proforma de la entidad

- Se construirán unos estados financieros pro-forma de la entidad que sirvan como punto de partida del Plan de Negocio presentado al FROB o que den razonabilidad a las cifras de partida empleadas en dicho Plan de Negocio.

## Contenido del informe

- **El informe de DD del plan de negocio incluirá será una proyección ajustada de los estados financieros** (PyG y balance) de la entidad para el periodo de tiempo preestablecido. Los ajustes al Plan de Negocio original presentado serán documentados para soportar su razonabilidad. Se detallan a continuación el desglose de las partidas de la cuenta de PyG y del balance a revisar, tanto para el 2010 así como las estimaciones para el periodo de proyección considerado en el PdN de la entidad

CUENTA DE RESULTADOS	ACTIVO	PASIVO
Intereses y cargas asimiladas	Caja y depósitos en bancos centrales	Cartera de Negociación
Intereses derivados de la emisión de preferentes	Cartera de Negociación	Pasivos Financieros a Coste Amortizado
Rendimientos e instrumentos de capital	Otros Activos Financieros a valor razonable	Derivados de Cobertura
<b>Margen de intereses</b>	Activos Financieros Disponibles para la Venta	Pasivos asociados con activos no corrientes en venta
Comisiones netas	Inversiones Crediticias	Pasivos por contratos de seguros
Resultado de operaciones financieras	Depósitos en entidades de crédito	Provisiones
Resultado de las sociedades participadas	Crédito a clientela (bruto)	Pasivos Fiscales
Otros ingresos/cargas de explotación	Provisión por insolvencias	Fondo de Obra Social
<b>Margen bruto</b>	Otros activos financieros	Resto de pasivos
Gastos de Personal	Cartera de Inversión a Vencimiento	Patrimonio neto
Gastos de Administración	Derivados de Cobertura	Fondos propios
Amortización activos	Activos No Corrientes en Venta	Ajustes por valoración
Dotación provisiones	Participaciones	
<b>Result. antes de PDA</b>	Activos por reaseguros	
Pérdidas por deterioro de activos (PDA)	Activo Material	
<b>Resultado antes de impuestos</b>	Activo Intangible	
Impuesto de Sociedades	Activos Fiscales	
<b>Resultado del ejercicio</b>	Resto de Activos	
Aportación a Obra Social		
<b>Resultado del ejercicio (menos aportación a OS)</b>	<b>Total Activo</b>	<b>Total Pasivo</b>

## Contenido del informe

- Se detallan a continuación el desglose de las partidas de fuera de Balance así como para cada uno de los siguientes indicadores principales en materia de rentabilidad, eficiencia, solvencia y liquidez a revisar, tanto para el 2010 así como las estimaciones para el periodo de proyección considerado en el PdN de la entidad

### Fuera de Balance

#### Activo

Riesgos y compromisos contingentes

#### Pasivo

IICs  
Renta Variable  
Renta Fija  
Resto

### Indicadores

#### Rentabilidad

ROE = Beneficio / Recursos Propios

ROA = Beneficio / Activos Totales Medios

#### Eficiencia

Ratio de Eficiencia = Gastos de Admin. / Margen Bruto

#### Solvencia

CORE Capital = (FFPP – Intangibles) / Activos ponderados por riesgo (APRs)

TIER I = Recursos Propios computables / APRs

#### Liquidez

Tesorería (Caja y depósitos en Bancos Centrales) / Activo Total

Crédito a la clientela / Activo Total

Crédito a la clientela / Pasivo Minorista (Depósitos Clientela)

Pasivo a CP/Activo a CP

- Introducción
- Due Diligence
  - DD financiero
  - DD del plan de negocio
  - Contenido del informe
- **Valoración**

- Introducción
- Due Diligence
- Análisis y desarrollo de la razonabilidad del Plan de Negocio
- **Valoración**
  - **Procedimientos requeridos**
  - Introducción a metodologías de valoración
  - Dividend Discount Model (“DDM”)
  - Múltiplos comparables
  - Primas en procesos de adquisición
  - Entregables a emitir por el asesor

## Procedimientos requeridos

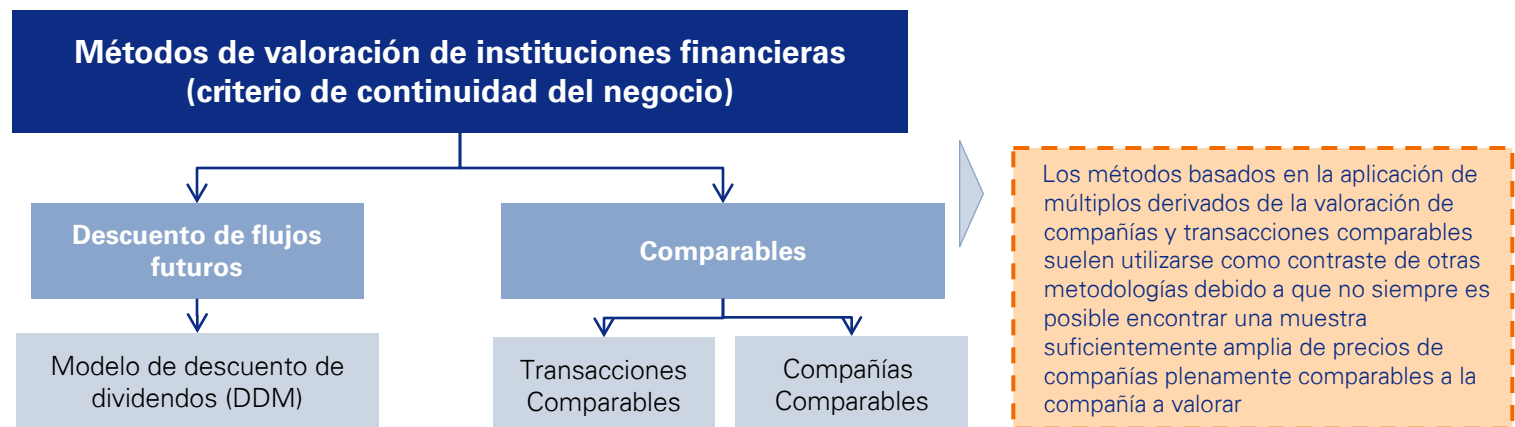
- Los procedimientos que deberá llevar a cabo el asesor designado por el FROB en materia de valoración serán los siguientes:
  - Obtención y análisis de la siguiente información de la entidad a valorar:
    - Estados financieros individuales y consolidados de los últimos tres ejercicios
    - Últimos estados financieros cerrados correspondientes al ejercicio 2011
    - Plan de negocios elaborado por la entidad y aprobado por el Banco de España
    - Due diligence financiero y del plan de negocios
  - Mantenimiento de conversaciones con la Dirección de la entidad y los asesores designados por el FROB para el due diligence financiero y del plan de negocios
  - Aplicación de metodologías de valoración que se presentan a continuación

- Introducción
- Due Diligence
- Análisis y desarrollo de la razonabilidad del Plan de Negocio
- **Valoración**
  - Procedimientos requeridos
  - **Introducción a metodologías de valoración**
  - Dividend Discount Model ("DDM")
  - Múltiplos comparables
  - Primas en procesos de adquisición
  - Entregables a emitir por el asesor



# Introducción a metodologías de valoración

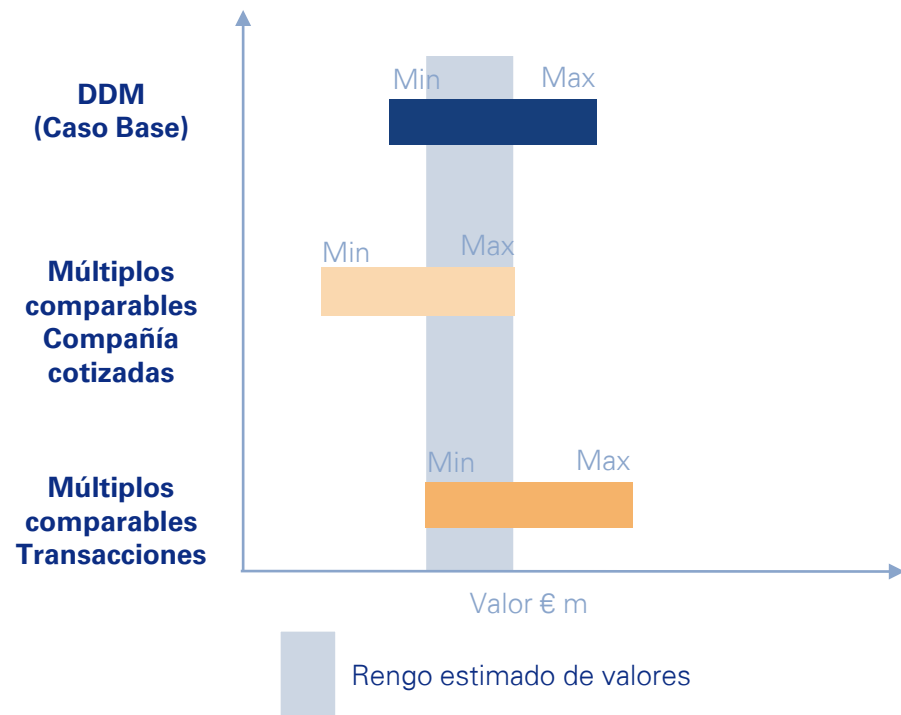
- No existe una única metodología de valoración aplicable a instituciones financieras, sin embargo existen algunos métodos que son de **general aceptación entre la comunidad internacional de inversores, asesores especializados, analistas del mercado de capitales y académicos**, los cuales son usados con frecuencia para la estimación del valor de instituciones financieras en el contexto de fusiones y adquisiciones
- En términos generales, el posible valor de mercado de un negocio se calcula como el mayor entre el valor que puede estimarse razonablemente, en función de su capacidad de generación de beneficios y flujos de dividendos o el importe que resultaría en el caso de que el mismo fuese liquidado. El posible valor de mercado de un negocio que genere un nivel suficiente de beneficios y flujos de dividendos, en comparación con los activos necesarios para obtenerlos, debería ser valorado siguiendo un criterio de continuidad
- Por tanto, para el caso específico de la adquisición o suscripción de acciones o aportaciones de entidades de crédito por parte del FROB, en el contexto del artículo 9 del Real Decreto Ley 9/2009 modificado por el Real Decreto Ley 2/2011, se aplicarán las metodologías de valoración siguiendo el criterio de continuidad.
- Las metodologías más utilizada para instituciones financieras, bajo el criterio de la continuidad de negocios, son el descuento de flujos futuros, específicamente el modelo de descuento de dividendos (en adelante "DDM" por sus siglas en inglés: Dividen Discount Model) y de múltiplos de comparables en términos de entidades cotizadas y transacciones comparables.
- Alternativamente, para el caso de instituciones financieras con un componente significativo de activos no financieros (participaciones industriales) se debe considerar la posibilidad de hacer una valoración de Suma de Partes, en la cual por un lado se valora el negocio bancario a través del DDM y por otro las restantes participaciones industriales a través de metodologías de descuento de flujo o comparables, para llegar al valor integral por la suma de cada uno de los calores obtenidos.



# Introducción a metodologías de valoración

- El DDM es aceptado de forma general por los expertos en valoración, tanto desde un punto de vista teórico como práctico, como el método que incorpora de una forma más eficaz al resultado de la valoración todos los factores que afectan al valor de un negocio.
- La metodología de comparables se basa en la determinación del valor de una entidad a partir de los valores de mercado de compañías comparables que se aplican a la compañía a valorar a partir de la determinación de múltiplos o ratios sobre magnitudes históricas del negocio (en el caso de bancos, generalmente múltiplos sobre capital, capital tangible, core capital y sobre beneficio neto)
- Sin embargo, no existen entidades 100% comparables debido a la diversidad de los perfiles de riesgos y rentabilidades de las entidades que concurren en el mercado.
- Por otro lado, debido a las condiciones actuales del sector financiero, hasta el momento no existe una muestra relevante de transacciones recientes de entidades plenamente comparables. Además hay que tener en cuenta que los parámetros históricos de las instituciones financieras en España están afectados, entre otros aspectos, por los impactos propios de las fusiones e integraciones que han tenido lugar
- Debido a todo ello, es más recomendable utilizar el DDM como metodología central de valoración utilizando la metodología de comparables solo como contraste.
- Adicionalmente, los resultados de la valoración de la entidad deben evaluarse con relación a la transacción específica de compra a realizar por el FROB (importe a invertir definido previamente) con el fin de ajustar la participación correspondiente al importe a invertir por las diferentes primas o descuentos aplicables a participaciones accionariales que dependerán, entre otras, a factores como la liquidez de las participaciones o la capacidad de control que otorga la adquisición de determinado paquete accionarial.

## Resultados de Valoración (ejemplo ilustrativo)



- Introducción
- Due Diligence
- Análisis y desarrollo de la razonabilidad del Plan de Negocio
- **Valoración**
  - Procedimiento requeridos
  - Introducción a metodologías de valoración
  - **Dividend Discount Model (“DDM”)**
  - Múltiplos comparables
  - Primas en procesos de adquisición
  - Entregables a emitir por el asesor

## Dividend Discount Model (“DDM”)

- De acuerdo con el método del descuento de dividendos futuros, el valor de las acciones de la entidad a valorar sería la suma algebraica de los siguientes componentes:
  - Valor presente a la fecha de valoración de los dividendos futuros que se estima generará la entidad a lo largo del período proyectado
  - Valor residual calculado como el valor presente a la fecha de la valoración del dividendo futuro que se estima generará la entidad a partir del último año proyectado
- Las hipótesis clave para la aplicación de este método son la estimación de dividendos futuros, la estimación del valor residual y la tasa de descuento

### Estimación de dividendos futuros y periodo de proyección

- El flujo de dividendos es la cantidad de beneficio que puede ser distribuido a los accionistas sin comprometer el futuro del negocio
- El flujo de dividendos se calculará como el flujo derivado de las actividades de la entidad a ser valorada menos la cantidad retenida necesaria para que la compañía siga en funcionamiento y cumpla con el capital mínimo regulatorio.
- En este caso el capital básico y sus niveles mínimos según lo definido por el Real Decreto Ley del 18 de febrero de 2011, o el nivel considerado adecuado por el mercado.
- Para la estimación de los dividendos futuros se utilizarán las proyecciones financieras incluidas en el plan de negocios de la entidad a valorar, ajustado, en su caso, con los resultados de Due Diligence.
- El horizonte temporal de las proyecciones financieras dependerá de las características específicas y situación actual de la entidad, la

madurez del mercado, la volatilidad de las operaciones, aún cuando la práctica aconseja la preparación de las proyecciones financieras para períodos comprendidos entre cinco y diez años. En todo caso el plan de negocio al cual se le aplicará la metodología de valoración DDM debe considerar aquel periodo de proyección hasta el año en el que se alcance un nivel normalizado de rentabilidad.

### Estimación del valor residual

- El valor residual representa el posible valor de la entidad al término del período de proyección considerado
- En su calculo se utilizan generalmente formulas que determinan el valor de una renta perpetua (dividendo normalizado) creciente a una tasa constante (g):

$$\text{Valor residual} = CF_{t+1} / (Ke - g)$$

Donde:

$CF_{t+1}$  = Dividendo normalizado y sostenible

$Ke$  = Coste de capital (%)

$g$  = Tasa de crecimiento a perpetuidad (%)

Considerando que se hacen proyecciones anualizadas de los periodos 1 a t

- Para la estimación del dividendo normalizado y sostenible se debe tener en cuenta el crecimiento del negocio y los requerimientos de capital a perpetuidad y el retorno del capital (RoE) sostenible al largo plazo.
- La tasa de crecimiento a perpetuidad (g) se debe estimar de acuerdo con las estimaciones a largo plazo de las principales magnitudes macroeconómicas y de las variables claves del negocio. Recientemente analistas y asesores financieros han utilizado “g” entre 0,0% y 2,0% en la valoración de entidades en España.

## Dividend Discount Model (“DDM”)

- Adicionalmente se deben considerar metodologías alternativas de contraste para la estimación del valor residual como lo puede ser la determinación de un múltiplo de salida al final del periodo de proyección (Exit Multiple Approach)

- **Determinación de la tasa de descuento**

- La determinación de la tasa de descuento que se aplica en el cálculo de los valores presentes a la fecha de valoración se basa en el retorno exigido para inversiones de riesgo similar. Esta tasa de descuento representa el coste de capital de la empresa (en adelante “Ke”) y se estima usando el modelo de fijación de precios de activos de capital (en adelante, “CAPM” por sus siglas en inglés: Capital Asset Pricing Model), usando la siguiente formula:

$$K_e = R_f + \beta (R_m) + \alpha$$

Donde:

- Ke = Retorno exigido o coste de capital
- Rf = Tasa libre de riesgo (Bono del Tesoro a 10 años)
- $\beta$  = Beta
- Rm = Prima de riesgo de mercado
- $\alpha$  = Prima de riesgo no sistémico

- La tasa libre de riesgo (Risk free o Rf) se estima generalmente como la rentabilidad de Bonos del Tesoro de España a 10 años. Sin embargo, en la actualidad, se debe prestar especial atención a esta variable teniendo en cuenta las variaciones significativas que ha tenido la rentabilidad de la deuda de España en los últimos meses
- En caso que las entidades a ser valorados en el contexto del Real Decreto Ley 9/2009 no sean cotizadas, el coeficiente  $\beta$ , que representa el riesgo sistémico de la entidad valorada, es estimado tomando como referencia el coeficiente  $\beta$  de entidades asimilables.

- Se debe prestar especial atención a la selección de entidades comparables y al periodo utilizado como base para la estimación de  $\beta$  puesto que la reciente volatilidad de los mercados ha podido distorsionar esta variable. Analistas y asesores financieros suelen utilizar un periodo de 1 a 3 años con diferentes intervalos (KPMG utiliza un periodo de 2 años e intervalos semanales de la  $\beta$  ajustada).
- La prima de riesgo de mercado (Rm) se debe estimar en base a estudios empíricos de series largas que analizan la diferencia entre la rentabilidad histórica media de una cartera diversificada de renta variable y la tasa libre de riesgo. Generalmente se obtiene de diferentes fuentes como por ejemplo la publicación “Stocks, Bonds, Bills and Inflation. Valuation Edition. 2008 Yearbook” de Ibbotson Associates. En general la prima de riesgo de mercado utilizadas por diferentes especialistas se encuentra entre el 4,0% 7,0% (KPMG particularmente, con base en sus propios análisis empíricos estima la prima de riesgo en 5,0%)
- El coeficiente Alpha ( $\alpha$ ), representa la prima de riesgo específica a la entidad valorada no recogida en la Beta ( $\beta$ ) obtenida a través del análisis de la evolución de la cotización de entidades comparables. Esta prima deberá reflejar el riesgo particular asociado a la entidad valorada en la cual se deben considerar entre otros aspectos: i) tamaño de la entidad en comparación de sus comparables, ii) incertidumbre inherente a la consecución de las proyecciones financieras, iii) dificultades en consecución de financiación. Recientemente, asesores y analistas financieros en trabajos de valoraciones similares, teniendo en cuenta la situación puntual del sector y la incertidumbre de su evolución futura, han utilizado coeficientes  $\alpha$  en el rango entre 1,0% y 3,0%.
- Adicionalmente, se considera recomendable contrastar la tasa de descuento resultante con las tasas de descuento implícitas en los precios de cotización de entidades comparables, así como el consenso de analistas del sector y las tasas internas de retorno exigidas por inversores especializados en el sector.

- Introducción
- Due Diligence
- Análisis y desarrollo de la razonabilidad del Plan de Negocio
- **Valoración**
  - Procedimiento requeridos
  - Introducción a metodologías de valoración
  - Dividend Discount Model (“DDM”)
  - **Múltiplos comparables**
  - Primas en procesos de adquisición
  - Entregables a emitir por el asesor

## Múltiplos comparables

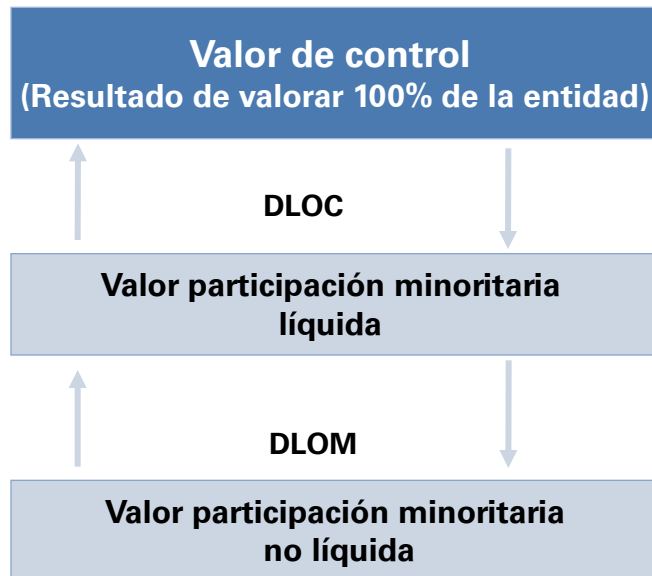
- La metodología de valoración por múltiplos comparables consiste en la aplicación de una relación (múltiplos) obtenida de una selección de ratios históricos y proyectados de las entidades comparables y el valor de su cotización (Market Capitalization) y del precio pagado en transacciones a que dichas entidades hayan sido objeto.
  - Dichos ratios comparan los valores de cotización bursátil así como los precios desembolsados en transacciones similares con las principales magnitudes financieras de la institución financiera a valorar
    - Generalmente para el caso de instituciones financieras bancarias se utilizan las siguientes magnitudes: patrimonio neto, patrimonio neto tangible (deduciendo fondos de comercio y activos intangibles) y core capital
  - Aplicando dichos factores multiplicadores (múltiplos) a las magnitudes financieras de la institución se obtiene una estimación del valor de la entidad
- Para poder aplicar esta metodología es necesario definir la muestra de las instituciones financieras cotizadas que pueden considerarse comparables teniendo en cuenta: perfil de riesgo, rentabilidad, diversificación geográfica, tamaño y profundidad en el mercado, entre otros aspectos. Se debe evaluar si algunas de las instituciones financieras de tamaño similar que actualmente cotizan en el mercado español son comparables y si instituciones cotizados en otros mercados podrían considerarse comparables.
- Así mismo se deberá determinar la naturaleza de aquellas transacciones que se consideren comparables y el periodo de tiempo a considerar. La dificultad con este criterio es que no existe un número relevante de transacciones similares en el mercado español en los últimos 24 meses.
- Adicionalmente a las dificultades de comparabilidad mencionadas en párrafos anteriores, se debe tener en cuenta que como resultado del proceso de consolidación y restructuración que un número significativo de entidades esta viviendo, las principales magnitudes utilizadas para la valoración por múltiplos pueden estar distorsionadas por, entre otros aspectos, puesta a valor razonable por combinación de negocio de los balances de las entidades y reconocimiento de costes extraordinarios de restructuración.

- Introducción
- Due Diligence
- Análisis y desarrollo de la razonabilidad del Plan de Negocio
- **Valoración**
  - Procedimiento requeridos
  - Introducción a metodologías de valoración
  - Dividend Discount Model (“DDM”)
  - Múltiplos comparables
  - **Primas en procesos de adquisición**
  - Entregables a emitir por el asesor



# Primas en procesos de adquisición

- Las diferentes primas o descuentos aplicables a participaciones accionariales dependerán, entre otras variables, a factores como la liquidez de las participaciones o la capacidad de control que otorga la adquisición de determinado paquete accionarial.
- Si bien conceptualmente, la aplicación de las primas es sencilla, su cuantificación ha sido ampliamente discutida existiendo numerosos estudios al respecto.



DLOC: Discount for lack of Control  
 DLOM: Discount for lack of marketability

## Prima de control

- La prima de control se entiende como aquella prima pagada por la capacidad de ejercer la gestión de una entidad (decidir políticas de operativa, crecimiento, financiación, etc.)
- Las primas de control, y por ende los descuentos por minoritarios, se pueden inferir del estudio de series largas de primas pagadas entre participaciones minoritarias (free float) y OPAs.
- De los análisis históricos realizados por diferentes analistas se evidencia de que los rangos aplicados están comprendidos 15%-20%

## Descuento por iliquidez

- Los descuentos por iliquidez de una participación son debidos a aquellas características de algunas acciones que limiten su capacidad de ser transferidas. Dichas limitaciones pueden tener su origen en diversas causas: (Remuneraciones en acciones a empleados con limitaciones a la venta de las mismas, acciones no registradas para su comercialización en mercados organizados, limitaciones estatutarias, pactos entre accionistas, etc.)
- Existen diversas metodologías comúnmente aceptadas por los profesionales de valoraciones para calcular descuentos por iliquidez, entre otros:
  - Estudios de Acciones Restringidas
  - Análisis de precios pre- OPVs
  - Otros (aproximaciones de valor de opciones de venta "Put" por ejemplo)
- Del conjunto de los estudios realizados por diferentes analistas, se desprenden unos descuentos por falta de liquidez del orden del 30%-35%

- Introducción
- Due Diligence
- Análisis y desarrollo de la razonabilidad del Plan de Negocio
- **Valoración**
  - Procedimiento requeridos
  - Introducción a metodologías de valoración
  - Dividend Discount Model ("DDM")
  - Múltiplos comparables
  - Primas en procesos de adquisición
  - **Entregables a emitir por el asesor**

# Entregables a emitir por el asesor

- Los trabajos y procedimiento de valoración a llevar a cabo se concluirían con la emisión por parte de los asesores escogidos para dichos trabajos de dos documentos:

1. Informe de valoración
2. Fairness Opinion

## 1. Informe de valoración

- El informe de valoración tiene como objetivo describir detalladamente los procedimientos realizados por el asesor así como la exposición de los resultados obtenidos, principalmente el rango de valor estimado para la entidad en cuestión.
- El contenido del informe de valoración debe contener, entre otros, los siguientes aspectos:
  - a) Resumen ejecutivo
  - b) Antecedentes
  - c) Descripción de la transacción
  - d) Breve descripción de la entidad
  - e) Metodologías empleadas
  - f) Limitaciones y dificultades del trabajo
  - g) Hipótesis de valoración
  - h) Resultados de valoración
  - i) Análisis de sensibilidad
  - j) Fuentes de información utilizadas

## 2. Fairness Opinion

- La Fairness Opinion tiene como objetivo emitir una opinión a la Dirección del FROB sobre la razonabilidad, desde el punto de vista de los términos económicos y financieros, de la transacción propuesta.
- El contenido de la Fairness Opinion debe contener, entre otros, los siguientes aspectos:
  - a) Opinión de razonabilidad sobre la transacción
  - b) Procedimientos realizados para determinar la razonabilidad de la transacción
  - c) Limitaciones y dificultades
  - d) Fuentes de información